

# 论人民币的自由兑换

□ 吴 笑

1996 年我国政府宣布实施 IMF 第八条款即实现经常项目人民币自由兑换,承诺 2015 年前实现资本项目人民币自由兑换,人民币自由兑换问题成了国内外关注的热门话题。1997 年 7 月东南亚金融危机爆发,人民币自由兑换问题似乎被搁置。2001 年中国成功地加入 WTO,国内政治经济不断与国际接轨,人民币自由兑换问题被推上改革重要议程。

## 一、货币自由兑换性及目标

货币自由兑换性是当代世纪经济、金融领域的一个重要问题,一直是一个争论的盲区,也是世界货币金融运行过程的一个难题。货币自由兑换性,一般认为是指在经济体制下,在金融市场供求基础上一国货币与国际货币的自由转换能力。简单地说,它是指一国货币可以自由兑换为国际货币。

货币自由兑换的界定目标一般认为应分理论目标、国际货币基金组织规定目标及一国一定时期能够实现的政策目标三个层次,三个层次的目标是有区别的。

1. 从理论上说,货币自由兑换目标有三个方面:一是确定了

宏观经济体制背景,是在市场经济体制下来谈论一国货币的可兑换性;二是突出了市场和供求机构、货币自由交易机制;三是强调了与国际货币的兑换关系,只有与国际货币能够自由兑换的货币才是自由兑换货币。

2. 在国际金融实际运行中,货币自由兑换性一般以国际货币基金协定第八条规定为依据。该协定具体规定了成员国履行货币自由兑换的义务:①避免限制经常性支付;②不得实行歧视性货币措施或多种汇率;③兑付外国持有的本国货币,任何成员国均有义务购回其他成员国所持有的本国货币结存,只要求持有国能证明这种结存是由最近的经常性交易所获得,或这种兑换是为支付经常性交易所需。

3. 从国外实践来看,货币自由兑换的经验主要有两种模式:一种是激进模式,一步到位,毕其功于一役,如波兰采用美国经济学家萨克斯提出的激进的“休克疗法”政策方案;另一种是渐进模式,通过积累条件循序渐进。世界上大多数国家如法、德、日等都是采取渐进式,见表。

业银行与中小金融机构“各司其职,分工协作”的局面,保证货币政策传导渠道更加通畅。

第二,加快发展货币市场和资本市场,疏通二者与实体经济的传导渠道。首先,应加快发展货币市场的各个子市场,针对货币市场交易主体数量偏少、交易对象单一的状况,积极培育和逐步扩大市场主体和交易工具,准许更多的中小金融机构进入同业拆借市场和银行间债券市场,准许企业和居民进入银行间债券市场,同时积极引入做市商制度,活跃市场交易,做市商在货币市场上进行买卖双边报价和交易,有利于稳定市场价格,满足央行调控货币供给和金融机构调整信贷结构的需要。其次,要规范资本市场的运作。一方面,要严格限制政府干预股市,使股市价格真正体现投资者对企业发展的预期,起到投资导向的作用;另一方面,要建立统一规范的债券市场,特别是加快企业债券市场的发展,为货币政策提供新的传导渠道。再次,疏通货币市场和资本市场与实体经济的流通渠道,提高利率对实体经济的传导效应。我们应积极推进利率市场化的改革,逐步取消对利率变动的行政性限制,力争建立一套以央行利率为基础,

货币市场利率为中介,市场供求决定存贷款利率水平的市场利率体系和形成机制。同时,逐步打破信贷市场、货币市场和资本市场之间资金自由流动的体制壁垒,避免内幕交易和暗箱操作,加强必要监管以保持资金正常流动的秩序,减少货币政策传导效应的不确定性。

第三,推进国有企业改革,带动个人消费和民间投资,完善货币政策传导的微观基础。企业和个人是货币政策的最终作用对象,他们对货币政策反应的敏感性决定着货币政策的有效性。对于企业而言,其预算约束程度和管理水平直接影响着货币政策能否发挥效应。而长期以来国有企业的预算软约束和管理不善造成的效益低下,是造成我国货币政策传导下游梗阻的一个重要原因。为了支持货币政策的有效传导,需要继续推动国有企业改革,加快现代企业制度建立的步伐,使企业成为真正意义上的市场主体和投资主体。此外,在拉动个人消费和民间投资方面,国家一方面应着力缩小收入差距,减少低收入群体的比重,加大投资工具的宣传力度,提高证券资产在个人金融资产中的比例;另一方面应加快社会保障、教育、住房、医疗等多项制度的改革,引导居民的

消费预期。只有努力改善消费和投资环境,通过发展对居民个人的信贷业务,扩大居民参与金融活动的深度,鼓励金融创新,才能改变居民金融资产过度集中于银行储蓄的局面,增强对利率反应的敏感性,使货币政策产生预期的效应。

第四,进一步改革人民币汇率形成机制,保证汇率政策与货币政策的协调。随着我国加入 WTO 和对外开放程度的不断提高,人民币将逐步走向可自由兑换,这在客观上要求对汇率形成机制进行改革。我国应逐步推行企业意愿结售汇和外汇周转限额弹性制度,充分发挥银行“蓄水池”的功能,扩大企业在经常项目下保留现汇的比例,降低企业的汇率风险和经营成本,增强在国际市场的竞争能力。同时,为保证央行在外汇市场上公开业务的顺利开展,应在实行有管理的浮动汇率制的前提下,根据国际市场情况调整汇率,放宽汇率波动幅度,增强名义汇率的灵活性,使外资流入形成的外汇供过于求的局面,由本币汇率的适度上浮而得以缓解,从而减少央行被动投放基础货币的压力。

(作者单位:首都经贸大学)

一国货币自由兑换究竟采取何种模式,应根据国情而定,从上表可以看出,国际货币基金组织成员国实现货币自由兑换方式千差万别,实现货币自由兑换的程度参差不齐。一般地说,一国选择何种货币自由兑换模式取决于以下因素:该国向市场经济迈进时采用的整体策略、宏观经济状况、当前宏观经济政策目标、该国与国际市场价格的接轨程度、贸易收入状况、外汇储备状况等。

综上所述,理论目标注重定义的完整、逻辑的严密及适用的普遍;国际货币基金组织的目标注重于多边自由支付体系的建立及成员国的一般经济发展趋势。而各成员国的目标则注重于目标的可行性和可操作性。

## 二、人民币自由兑换的界定目标

探讨人民币自由兑换问题,首先要明确人民币自由兑换的界定目标。

从我国经济和改革实践来说,国内关于人民币自由兑换的问题争论较多,有人认为人民币自由兑换太谨慎了,是“自己吓唬自己”。自由兑换不过是“迈过一个门槛”,正如捷克的财政部长克劳斯说:“自由兑换实现的惟一问题只是宣布它。”如经常项目人民币兑换,事先也是顾虑重重,结果非常顺利,还提前了3年。

本人认为,人民币自由兑换应坚持从我国实际出发,采取渐进模式寻求一个稳健可行的目标。从我国长期金融改革实践来看,人民币自由兑换应分长期目标、中期目标、短期目标三步走。从长期看,人民币自由兑换的实现目标应当朝着完全可兑换前进,即经常项目的自由兑换加上资本项目的自由兑换。从中期看,更为现实的自由兑换政策边界应当是人民币的基本可兑换,即经常项目的自由兑换加资本项目的有条件兑换。从短期看,则是人民币的经常项目自由兑换,即从1994年已实行的人民币经常项目有条件可兑换转向经常项目下完全自由兑换。

这三个层次的核心是理解和确立人民币基本可兑换和中期目标。要实现人民币资本项目的自由兑换问题更复杂,往往需要更坚实的基础、更稳定的宏观经济政策条件和更长的时间,也就是说,要实现人民币自由兑换,必须进行长期的、配套的经济改革和政策调整,积极推动市场经济体制下企业现代化进程,建立和完善金融市场体系,加快参与国际经济一体化尤其两岸四地(大陆、台、港、澳)经济一体化进程,在上海要尽快形成全国乃至国际金融中心,确立中国在世界经济金融体系中的战略地位。资本市场有选择、有步骤地放开,取消销售汇制,实行经常项目下和部分资本项目下的外汇自由交易制,放开除短期资本项目以外的资本项目交易,允许更多的企业包括私营企业对外投资,允许外国基金进入,鼓励中资海外跨国并购和外资进入中国进行

表 发达国家实现货币自由兑换的时间

国家	经常项目可兑换的实现时间	资本项目可兑换的实现时间	国家	经常项目可兑换的实现时间	资本项目可兑换的实现时间
澳大利亚	1983	1983	德国	1961	1975
奥地利	1962	1990	意大利	1961	1990
比利时	1961	1990	日本	1964	1980
丹麦	1967	1988	荷兰	1961	1986
芬兰	1979	1990	挪威	1967	1989
法国	1961	1979	美国	1946	1973

资料来源:《货币可兑换和金融部门改革》,中国金融出版社,1996。

跨国并购,同时规定基金流入与流出期限必须满五年,以防短期行为;开展中长期的离岸金融业务等等。

## 三、人民币渐进式自由兑换的根本原因及配套措施

实行和保持货币自由兑换的条件,经济学家有不少论述,国际货币基金组织在有关研究报告中大致归结为四条基本要求:①一个合乎市场状况的汇率。②充足的国际清偿手段。③健全的宏观经济政策。④良好的市场价格机制和企业自主灵敏的反应能力。根据国际货币基金组织研究报告的要求,从现阶段我国的实际情况来看,实行人民币自由兑换已具备了一定的前提,但还不够成熟,必须循序渐进,不断创造条件。具体而言:

1. 我国现行的汇率制度。改革开放之前人民币汇率与实际脱节,形成高估,起不到调节国际收支的作用,1979年后,人民币汇率制度实行一系列改革,引入市场汇率机制,使之逐步趋向合理。1994年外汇体制改革,采取了以市场供求为基础的单一的、有管理的浮动汇率制,但根据国际货币基金组织对成员国汇率制度的统计分类标准,仍属固定钉住汇率制,汇率不能很好地反映市场变化,汇率机制有待于进一步完善和改进。因此,我们应放弃钉住美元的固定汇率制做法,向真正的有管理的浮动制回归,也就是允许人民币汇率随外汇市场供求状况而波动,但同时把汇率限定在一个波动区域内,实行对汇率的目标管理。

2. 我国外汇储备状况。我国外汇管理体制经过多年改革取得了巨大成功,外汇储备不断增加。我国已有较多的外汇储备,1994年6月底,外汇储备达到626亿美元,大约相当于6.2个月的进口额,成功度过东南亚金融危机后,1999年9月底,外汇储备达到1515.1亿美元,2001年外汇储备达到2000多亿美元,从现实的可用于兑换的资金状况来看,推进人民币自由兑换是可能的,但由于我国经济整体国际竞争能力有待提高,能源、交通、通信等基础设施建设仍需要大量外汇,外汇短缺在相当长的时期内依然存在,不能寄希望于借助用外资来平衡国际收支。因此,实现人民币完全自由兑换只能逐步展开。

3. 我国宏观经济管理状况。1994年以来,我国根据建立社会主义市场经济体制的要求,进行了财税、金融、外汇外贸等一系列重大改革,建立了有效的宏观调控机制,为实现人民币自由兑换创造了条件,但资金市场有待建立和完善,利率没有市场化,商业银行的经营机制还不完善,财政收支还不能平衡,说明我国社会主义市场经济需要的财政金融体制的完善还需要相当长的时期。因此,实现人民币完全自由兑换的宏观条件还不十分充分。

4. 市场交易主体状况。近年来,我国实行企业经营机制转换,逐步推行现代企业制度,取得了一定的成绩,但许多企业还

不完全具备现代企业的职能,市场价格机制难以真正发挥作用,企业很难在市场价格信号的引导下,自主配置资源,还没有形成以市场为导向的适合国际发展趋势的现代产业结构,参与国际市场竞争能力还十分低下。因此,实现人民币自由兑换还需要一个较长的过程。

(作者单位:厦门大学金融系)